



# Actualité réglementaire des crypto-actifs et du Crowdfunding

*Les Rendez-vous de la Régulation financière et de la  
Conformité (15<sup>e</sup> édition)*

**11 DÉCEMBRE 2019**

Hubert de Vauplane

# 1/ Crypto-actifs : actualité réglementaire

# A/ GAFI : poursuite du travail d'encadrement des crypto-actifs

**Juin 2019** : publication de lignes directrices en vue d'une approche par les risques des crypto-actifs et des fournisseurs de services sur crypto-actifs

- Focalisation sur l'approche par les risques => demande aux acteurs régulés de ne pas refuser systématiquement de traiter avec des VASPs/PSAN/particuliers utilisateurs de crypto-actifs => ces acteurs doivent adopter une approche par les risques et adapter leur niveau de diligence
- Le champ des activités concernées par les obligations LCB-FT devient vaste : échanges, émetteurs d'ICO, distributeurs de bitcoins, fournisseurs de portefeuille/conservateurs, courtiers, etc.
- Recommande d'utiliser systématiquement des systèmes automatisés d'évaluation de la provenance des crypto-actifs (ex : Scorechain, Chainalysis)
- Recommande aux VASPs de publier ou partager leurs « listes noires » d'adresses suspectes
- Clarification de la « travel rule » (cf. la note interprétative de la Recommandation n° 15) :
  - La consultation sur la note interprétative recommandait que les VASPs collectent pour chaque transfert le nom et l'adresse de l'expéditeur et du destinataire, et communiquent ces informations au VASP du bénéficiaire => Incertitude sur l'application en cas de transfert d'un VASP vers une adresse contrôlée directement par son propriétaire
  - Clarification : ce partage d'information ne s'appliquera que si l'adresse du destinataire est contrôlée par un autre VASP. Le VASP devra quand même collecter et conserver les informations sur le destinataire.

**Juin 2020** : début du travail de revue par le GAFI de la mise en œuvre de ses recommandations sur les actifs numériques

## B/ Libra et les *stablecoins* : agitation des régulateurs

**18 juin 2019** : annonce par Facebook du lancement du Libra => nombreuses réactions négatives des régulateurs et des politiciens (audition de M. Zuckerberg et D. Marcus par le Congrès américain, etc.)

- Pour diverses raisons (protection des données personnelles, droit de la concurrence, souveraineté monétaire, risque systémique, etc.), presque tous les acteurs demandent à Facebook de renoncer à son projet ou de le modifier en profondeur

### Panorama des réactions :

#### **G7/G20 :**

- Création d'un groupe de travail dirigé par B. Coeuré ; publication d'un rapport en octobre 2019
- Communiqué du G20 (oct. 2019) : mise en avant des risques posés par les *stablecoins* « globaux » ; recommandation qu'aucun projet ne puisse être lancé avant que ces risques soient traités ; incite les banques centrales à travailler sur les CBDC
- Communiqué du G7 (oct. 2019) : idem

**FSB (oct. 2019)** : estime que les *stablecoins* globaux peuvent devenir une source de risque systémique ; met en garde contre un manque de régulation harmonisée à l'échelle mondiale

**GAFI (oct. 2019)** : estime que les *stablecoins* globaux représentent un bouleversement dans l'écosystème des crypto-actifs ; relève un risque important de BC-FT dû à l'adoption massive à la possibilité de réaliser des transferts sans intermédiaires ; demande que les *stablecoins* et les fournisseurs de services sur *stablecoins* soient tous soumis à la LCB-FT (en tant que PSAN ou en tant qu'acteurs traditionnels)

## B/ Libra et les *stablecoins* : agitation des régulateurs (suite)

**IOSCO (nov. 2019)** : publication d'un communiqué => partage les inquiétudes du G20 ; estime que certaines *stablecoins* pourraient s'apparenter à des instruments financiers

### **Conseil de l'UE et Commission européenne (nov. 2019) :**

- Partage les inquiétudes du G20
- Considère qu'aucun projet ne peut être lancé avant que tous les risques aient été traités
- Annonce la possibilité de développer une législation européenne commune des crypto-actifs, qui inclurait les *stablecoins*

**Ministère de l'Economie** : au-delà des risques LCB-FT et RGPD, B. Le Maire dénonce l'atteinte à la souveraineté monétaire et se montre très défavorable à Libra. Il demande aussi une réflexion sur les CBDC.

### **Banque de France (déc. 2019) :**

- Recommande le développement d'une solution paneuropéenne des paiements (cf. le projet PEPS-I)
- Annonce que la Banque de France va réfléchir à la création d'une CBDC : « *Nous sommes particulièrement intéressés à participer à des expérimentations d'intégration d'une MDDB "de gros" dans des procédures innovantes d'échange et de règlement d'actifs financiers tokenisés.* »
- Privilégie pour l'instant le développement d'une CBDC « de gros », plutôt qu'une CBDC « de détail »
- Rivalité avec Libra assumée : « *la mise en place d'une CBDC nous permettrait de disposer d'un puissant levier d'affirmation de notre souveraineté face aux initiatives privées du type Libra* »

## C/ France : retard de publication des textes d'application sur les prestataires de services sur actifs numériques

**22 mai 2019 : adoption de la loi PACTE :** (1) visa optionnel de l'AMF pour les ICO - (2) agrément optionnel pour les prestataires de services sur actifs numériques – (3) assujettissement aux obligations de lutte contre le blanchiment de certains PSAN – (4) accès facilité à un compte bancaire

Les textes d'application relatifs aux ICO ont été publiés dès le mois de juin 2019 (ajout d'un titre dans le RG AMF et publication de l'instruction DOC-2019-06)

**Seule une partie des textes d'application relatifs à l'agrément et à l'enregistrement des PSAN ont été publiés : toujours impossible d'engager des procédures d'agrément ou d'enregistrement**

- Publication du décret n° 2019-1213 du 21 novembre 2019 : création de la partie réglementaire du CMF relative au PSAN
- Le CMF renvoie au RG AMF pour de nombreuses précisions : le RG AMF n'a pas encore été modifié
- Plusieurs instructions de l'AMF seront aussi nécessaires : contenu du dossier d'agrément ou d'enregistrement / vérification de la sécurité des systèmes informatiques des PSAN
- Les textes d'application ont fait l'objet de consultations dès le 2<sup>e</sup> trimestre 2019 et devraient être publiés dans les prochaines semaines
- A notre connaissance, d'autres décrets adaptant la réglementation LCB-FT en relation avec les actifs numériques sont aussi attendus => la question de la LCB-FT est la plus problématique

## 2/ Crowdfunding : actualité réglementaire à travers la loi PACTE

# ELARGISSEMENT DU CHAMP DES OPÉRATIONS FINANÇÉES PAR DES PRÊTS PARTICIPATIFS

## Article 97 de la Loi Pacte :

Le cinquième alinéa de l'article L. 548-1 Le livre V du code monétaire et financier est ainsi rédigé :

*« Au sens du présent chapitre, un projet consiste en une opération prédéfinie ou en un ensemble d'opérations prédéfini en termes d'objet, de montant, de calendrier, de projection financière et de résultat attendu.*

*Le cas échéant, le porteur de projet peut se prévaloir de la conformité de cette opération ou de cet ensemble d'opérations à la raison d'être déclarée par la société au sens de l'article 1835 du code civil »*

La loi PACTE élargit ainsi le champ des opérations pouvant être financées par des prêts participatifs et autorise, non seulement le financement de projets d'achat de biens ou de services, mais également des opérations ou ensembles d'opérations déterminées, liées à la « **raison d'être** » de l'entreprise.



# ELARGISSEMENT DU CHAMP DES OPÉRATIONS FINANÇÉES PAR DES PRÊTS PARTICIPATIFS

## Article 97 de la Loi Pacte (suite) :

Il convient de rappeler que l'article 1835 du code civil précise que :

*« Les statuts doivent être établis par écrit. Ils déterminent, outre les apports de chaque associé, la forme, l'objet, l'appellation, le siège social, le capital social, la durée de la société et les modalités de son fonctionnement.*

*Les statuts peuvent préciser **une raison d'être, constituée des principes dont la société se dote et pour le respect desquels elle entend affecter des moyens dans la réalisation de son activité.** »*

Le rapport Senard-Notat précisait que

*« la raison d'être exprime ce qui est indispensable pour remplir l'objet de la société. [...] C'est un guide pour déterminer les orientations stratégiques de l'entreprise et les actions qui en découlent. Une stratégie vise une performance financière mais ne peut s'y limiter. La notion de raison d'être constitue en fait un retour de l'objet social au sens premier du terme, celui des débuts de la société anonyme, quand cet objet était d'intérêt public. De même qu'elle est dotée d'une volonté propre et d'un intérêt propre distinct de celui de ses associés, l'entreprise a une raison d'être ».*

# LES TITRES D'INVESTISSEMENT PARTICIPATIF ÉLIGIBLES AU PEA-PME

## Article 71 de la Loi Pacte :

[...]

*« Les versements dans un plan d'épargne retraite ayant donné lieu à l'ouverture d'un compte-titres sont affectés à l'acquisition de titres financiers offrant une protection suffisante de l'épargne investie et figurant sur une liste fixée par voie réglementaire, y compris les titres intermédiés par les conseillers en investissements participatifs. »*

La loi PACTE **ouvre les bénéfices du PEA-PME** (Plan d'épargne en actions qui permet d'investir dans des PME et ETI) aux **titres émis dans le cadre de prêts participatifs** accordés aux entreprises : obligations à taux fixe, minibons, titres participatifs.

Le principal avantage de cette disposition se caractérise par le **régime fiscal favorable** qui l'entoure : les produits, dividendes et plus-values de cession sont exonérés d'impôt sur le revenu au bout de 5 ans.

Cette mesure a pour objectif **d'encourager les possesseurs de PEA-PME à détenir des titres de financement participatif**, en défiscalisant tout ou partie de leurs gains.

En effet, cette disposition présente le double effet d'attirer à la fois de plus gros acteurs désireux de lever des sommes plus importantes mais aussi aux plateformes d'avoir une meilleure maîtrise des risques sur des projets portés par des entreprises plus grandes avec une certaine solidité financière.

Le plafond des versements a également été revu à la hausse passant de 75 000 euros à 225 000 euros.

# MENTION DU TAUX DE DÉFAILLANCE

## Article 74 de la loi Pacte :

Le 5° de l'article L. 548-6 du code monétaire et financier est ainsi rédigé :

« 5° Mettre en garde :

« a) Les prêteurs, sur les risques liés au financement participatif de projet, notamment en publiant les taux de défaillance enregistrés sur les projets en cours et les projets financés depuis plus de douze mois ;

« b) Les porteurs de projets, sur les risques d'un endettement excessif ; ».

Cet article modifie ainsi l'article L. 548-6 du Code monétaire et financier relatif aux règles de bonne conduite et d'organisation que les intermédiaires en financement participatif doivent respecter.

Désormais les intermédiaires en financement participatif sont tenus de publier « **les taux de défaillance enregistrés sur les projets en cours et les projets financés depuis plus de douze mois** » en lieu et place « des risques de défaillance de l'emprunteur ».

De surcroit, les intermédiaires en financement participatif sont obligés de mettre en garde l'emprunteur sur les **risques liés à un endettement excessif**.

# EXPÉRIMENTATION POUR L'OCTROI DE CRÉDITS ENTRE PARTICULIERS AU SEIN D'UNE ENTREPRISE

## Article 99 de la loi Pacte :

Le 5° de l'article L. 548-6 du code monétaire et financier est ainsi rédigé :

*« A titre expérimental et pendant une durée de trois ans à compter de la promulgation de la présente loi, un intermédiaire en financement participatif mentionné au I de l'article L. 548-2 du code monétaire et financier est autorisé, à titre complémentaire, à **mettre en relation des prêteurs et des emprunteurs ayant des liens établis au sein d'une même entreprise ou d'un même groupe d'entreprises**, y compris les salariés, les dirigeants, les associés, les clients et les fournisseurs, **pour des opérations de crédit relevant du chapitre II du titre Ier du livre III du code de la consommation, à l'exception des crédits renouvelables et du regroupement de crédit, visant au financement de projets personnels déterminés, dans les conditions prévues au présent article.** »*

Une expérimentation pour une durée de **3 ans** est lancée pour permettre aux intermédiaires en financement participatif d'octroyer des crédits entre particuliers d'une même entreprise ou d'un même groupe d'entreprises.

Concrètement, un IFP est autorisé à mettre en relation des prêteurs et des emprunteurs ayant des **liens établis** au sein d'une même entreprise ou d'un même groupe d'entreprises pour des opérations de crédit à la consommation, à l'exception des crédits renouvelables et du regroupement de crédits.

# EXPÉRIMENTATION POUR L'OCTROI DE CRÉDITS ENTRE PARTICULIERS AU SEIN D'UNE ENTREPRISE

## Article 99 de la loi Pacte (suite) :

Pour y participer, les intermédiaires en financement participatif doivent faire mention de la mise en œuvre de l'expérimentation sur le **registre unique des intermédiaires en assurance, banque et finance**.

L'appréciation des liens de communauté professionnelle s'étend aux **salariés, dirigeants, associés, clients et fournisseurs**.

Dans le cadre de l'expérimentation, les 4 conditions suivantes doivent être respectées :

- un emprunteur ne peut emprunter plus de **30 000 €** pour un même projet personnel ;
- le montant prêté par prêteur pour une même opération de prêt ne peut pas être supérieur à **2 000 €** ;
- la durée de remboursement du prêt ne peut être supérieure à **60 mois** ;
- le taux conventionnel applicable est de nature **fixe**.

# EXPÉRIMENTATION POUR L'OCTROI DE CRÉDITS ENTRE PARTICULIERS AU SEIN D'UNE ENTREPRISE

## Article 99 de la loi Pacte (suite) :

Les intermédiaires en financement participatif sont autorisés, à titre dérogatoire, à consulter le **fichier national recensant les informations sur les incidents de paiement** caractérisés (FICP). Ils seront tenus de respecter les dispositions protectrices du consommateur en matière de publicité, d'information précontractuelle, d'évaluation de la solvabilité de l'emprunteur, etc.

Par ailleurs, préalablement à la conclusion du contrat de prêt, l'emprunteur fournit à l'intermédiaire en financement participatif les **éléments précis permettant d'identifier son projet personnel**.

Enfin, pour le bon suivi de l'expérimentation, les intermédiaires en financement participatif doivent communiquer trimestriellement avec le Ministère de l'Economie et à l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution les caractéristiques des prêts consentis.

Un Décret à venir précisera les modalités d'application de cette expérimentation.

# EXPÉRIMENTATION POUR L'OCTROI DE CRÉDITS ENTRE PARTICULIERS AU SEIN D'UNE ENTREPRISE

## Article 99 de la loi Pacte (suite) :

Les intermédiaires en financement participatif sont autorisés, à titre dérogatoire, à consulter le **fichier national recensant les informations sur les incidents de paiement** caractérisés (FICP). Ils seront tenus de respecter les dispositions protectrices du consommateur en matière de publicité, d'information précontractuelle, d'évaluation de la solvabilité de l'emprunteur, etc.

Par ailleurs, préalablement à la conclusion du contrat de prêt, l'emprunteur fournit à l'intermédiaire en financement participatif les **éléments précis permettant d'identifier son projet personnel**.

Enfin, pour le bon suivi de l'expérimentation, les intermédiaires en financement participatif doivent communiquer trimestriellement avec le Ministère de l'Economie et à l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution les caractéristiques des prêts consentis.

Un Décret à venir précisera les modalités d'application de cette expérimentation.

# LE RELÈVEMENT DU PLAFOND

## Article 10 du Décret n° 2019-1097 du 28 octobre 2019 modifiant les dispositions relatives aux offres au public de titres :

Longtemps discuté et annoncé, la loi PACTE devait également prévoir le relèvement du seuil du **plafond de collecte par projet à 8 millions d'euros, contre 2,5 millions précédemment.**

La loi PACTE n'a pas prévu ce rehaussement mais un Décret n° 2019-1097 du 28 octobre 2019 modifiant les dispositions relatives aux offres au public de titres a procédé à ce rehaussement longtemps promis.

Le relèvement du plafond permet l'intensification des projets et l'apparition de projets plus importants financièrement. Ce rehaussement va aussi permettre l'arrivée de nouveaux acteurs sur le marché du Crowdfunding.

Il faut encore noter que l'article 75 de la loi PACTE modifie l'article L433-4 du CMF pour permettre à une entreprise, qui ne pouvait emprunter plus de l'équivalent de 50% de son capital (au-delà d'un million d'euros), de faire le même emprunt mais avec un plafond relevé à 90% du capital.



## CONTACT



### Hubert De Vauplane

Associé, Avocat au Barreau de Paris

**T** +33 (0)1 44 09 46 80 **F** +33 (0)1 44 09 46 01

**M** +33 (0)6 80 11 74 82

[hdevauplane@kramerlevin.com](mailto:hdevauplane@kramerlevin.com)

Kramer Levin Naftalis & Frankel LLP  
47 avenue Hoche  
75008 Paris



### Gilles Saint Marc

Associé, Avocat au Barreau de Paris

**T** +33 (0)1 44 09 46 17 **F** +33 (0)1 44 09 46 01

**M** +33 (0)6 83 89 27 26

[gsaintmarc@kramerlevin.com](mailto:gsaintmarc@kramerlevin.com)

Kramer Levin Naftalis & Frankel LLP  
47 avenue Hoche  
75008 Paris



### Wilfried Robin

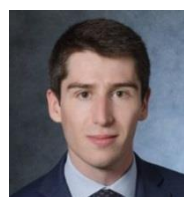
Collaborateur

**T** +33 (0)1 44 09 46 60

**F** +33 (0)1 44 09 46 01

[wrobin@kramerlevin.com](mailto:wrobin@kramerlevin.com)

Kramer Levin Naftalis & Frankel LLP  
47 avenue Hoche  
75008 Paris



### Victor Charpiat

Collaborateur

**T** +33 (0)1 44 09 46 75

**F** +33 (0)1 44 09 46 01

[vcharpiat@kramerlevin.com](mailto:vcharpiat@kramerlevin.com)

Kramer Levin Naftalis & Frankel LLP  
47 avenue Hoche  
75008 Paris